信用等级通知书

东方金诚债评字【2025】0021 号

冀中能源峰峰集团有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会通过对贵公司及已发行的“冀中能源峰峰集团有限公司 2024 年度第六期中期票据”（以下简称“24 冀中峰峰 MTN006”）信用状况进行综合分析和评估，评定贵公司主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定，“24 冀中峰峰 MTN006”信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二五年一月十七日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），本公司声明如下：

1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。

4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不对资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。

5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。

6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自 2025 年 1 月 17 日至 2026 年 1 月 16 日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。

7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2025 年 1 月 17 日

冀中能源峰峰集团有限公司
2024年度第六期中期票据信用评级报告

主体信用等级	评级展望	本期中期票据信用等级	评级日期	评级组长	小组成员
AA+	稳定	AAA	2025/ 1/17	侯艳华	刘星住

主体概况

冀中能源峰峰集团有限公司（以下简称“峰峰集团”或“公司”）主营煤炭开采业务，兼营物流贸易和煤化工等业务，控股股东为冀中能源集团有限责任公司（以下简称“冀中能源集团”），实际控制人为河北省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“河北省国资委”）。

“24 冀中峰峰 MTN006”概况

本期中期票据发行金额：5.00 亿元

本期中期票据期限：2+N（2）年期，于公司依照发行条款的约定赎回之前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期

募集资金用途：用于偿还公司合并范围内金融机构借款

增信方式：全额无条件不可撤销连带责任保证担保

保证人/主体信用等级及展望：冀中能源集团有限责任公司/AAA/稳定

评级模型

一级指标	二级指标	权重（%）	得分
企业规模	营业总收入	10.00	5.11
	原煤产量	10.00	5.27
市场地位	资源储备	10.00	4.50
	煤种煤质与赋存条件	5.00	3.00
	产地多元化、运输条件和产业协同效应	5.00	4.00
	智慧矿山建设与研发投入	5.00	2.25
盈利能力	毛利率	10.00	6.40
	净资产收益率	10.00	8.37
债务负担和保障程度	资产负债率	8.75	6.42
	经营现金流动负债比	8.75	5.46
	EBITDA 利息保障倍数	8.75	5.35
	全部债务/EBITDA	8.75	3.37
调整因素			无
个体信用状况			a+
外部支持			+3
评级模型结果			AA+

注 1：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。
注 2：受原煤产量下降、收入规模下降等因素影响，公司个体信用状况由 aa-调整至 a+。

评级观点

东方金诚认为，公司是国内大型煤炭企业冀中能源集团煤炭业务运营核心子公司之一，具有较强的规模优势和市场竞争力；公司煤炭销售区位优势较明显，产品产销率较高，煤炭毛利率保持在较高水平；冀中能源集团为“24 冀中峰峰 MTN006”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有很强的增信作用。同时，东方金诚关注到，公司部分矿井开采年限较长、地质环境复杂；在建项目已投入资金规模较大，且长时间未能正式投产；应收账款、存货和其他应收款规模较大，对公司资金周转形成一定影响；近年公司有息债务保持增长，债务规模较大，债务结构以短期有息债务为主。

外部支持方面，冀中能源集团是河北省国资委下属的河北省第一大国有煤炭企业，区域市场地位突出，同时下属华北制药股份有限公司是我国最大的抗生素生产基地之一。作为冀中能源集团的核心经营主体，公司煤炭业务具有较强的规模和品种优势，近年在业务运营、对外融资等方面持续获得股东及相关各方较大支持，预计未来股东冀中能源集团对公司的支持意愿很强。

综合分析，公司偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，“24 冀中峰峰 MTN006”到期不能偿付的风险很低。

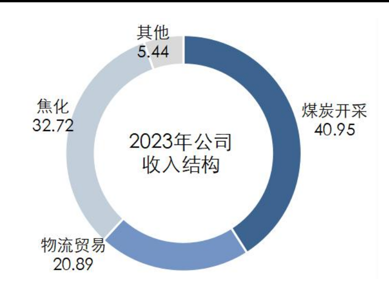
同业比较

项目	冀中能源峰峰集团有限公司	冀中能源股份有限公司	甘肃能化股份有限公司	山西兰花煤炭实业集团有限公司
资产总额（亿元）	608.71	523.28	308.33	476.46
营业总收入（亿元）	186.56	243.30	112.59	164.54
销售毛利率（%）	20.18	36.77	35.89	40.71
利润总额（亿元）	26.07	65.93	20.96	34.55
资产负债率（%）	66.64	51.00	46.67	60.05
流动比率（%）	99.96	96.57	161.60	95.13
经营现金流动负债比（%）	4.46	24.17	25.99	18.48

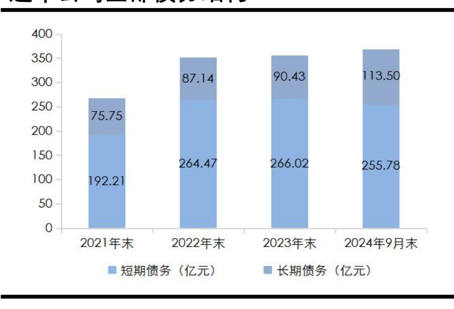
注：数据来源自各企业公开披露的 2023 年数据，最新主体级别均为 AA+，东方金诚整理。

主要指标及依据

2023 年营业收入构成（%）



近年公司全部债务结构



主要数据和指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 9 月
资产总额(亿元)	444.31	622.41	608.71	615.17
所有者权益(亿元)	133.94	189.16	203.04	191.35
全部债务(亿元)	267.97	351.61	356.45	369.27
营业总收入(亿元)	274.28	186.99	186.56	128.02
利润总额(亿元)	19.68	32.21	26.07	10.19
经营性净现金流（亿元）	39.18	37.08	13.70	11.36
营业利润率（%）	12.49	22.47	17.62	20.65
资产负债率（%）	69.85	69.61	66.64	68.89
流动比率（%）	70.20	105.22	99.96	104.75
全部债务/EBITDA（倍）	6.81	6.22	7.25	-
EBITDA 利息倍数（倍）	3.07	3.22	3.23	-

注：表中数据来源于公司 2021 年～2023 年的审计报告及 2024 年 1～9 月未经审计的合并财务报表。

优势

- 公司是国内大型煤炭企业冀中能源集团煤炭业务核心子公司之一，煤炭资源储备较丰富，煤种以优质炼焦煤为主，公司炼焦煤具有低灰、低硫、低磷、粘结性强等特点，具有很强的规模优势和市场竞争力；
- 公司煤炭主力矿井位于河北省邯郸市，临近华北华东等国内钢铁主要分布区域，产品销售区位优势较明显，产品产销率较高，煤炭毛利率保持在较高水平；
- 冀中能源集团是河北省国资委下属的河北省第一大国有煤炭企业，区域市场地位突出，作为冀中能源集团核心经营主体，近年来公司在业务运营、对外融资等方面获得股东及相关各方很大支持。
- 冀中能源集团为“24 冀中峰峰 MTN006”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有很强的增信作用。

关注

- 近年公司原煤产销量有所波动，部分矿井开采年限较长、地质环境复杂，未来仍面临一定安全生产及成本控制压力；
- 公司在建煤矿项目已投入资金规模较大，且长时间未能正式投产，应收账款、存货和其他应收款规模较大，对公司资金周转形成一定影响；
- 近年公司有息债务增长较快，资产负债率水平较高，债务结构以短期有息债务为主。

评级展望

公司评级展望为稳定。公司煤炭具有很强的规模和品种优势，预计未来随着新增产能的逐步释放，仍将维持很强的市场竞争力。

评级方法及模型

《煤炭企业信用评级方法及模型（RTFC002202403）》

历史评级信息

主体信用等级	债项名称	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA+/稳定	20 冀峰 01	AAA	2022/6/13	郭哲彪、何阳	《东方金诚煤炭企业信用评级方法及模型（RTFC002202103）》	阅读原文
AA+/稳定	20 冀峰 01	AAA	2020/6/3	段莎、郭哲彪	《东方金诚煤炭企业信用评级方法及模型（RTFC002202004）》	阅读原文
AA/稳定	18 冀中峰峰 MTN004	AAA	2018/11/15	卢宏亮、贾秋慧	《煤炭企业信用评级方法》（2015 年 5 月）	阅读原文

注：2020 年 6 月 3 日，东方金诚上调峰峰集团主体信用等级至 AA+/稳定。

主体概况

公司主营煤炭开采业务，兼营物流贸易、煤化工等业务，控股股东为冀中能源集团有限责任公司，实际控制人为河北省国资委

冀中能源峰峰集团有限公司（以下简称“峰峰集团”或“公司”）主营煤炭开采业务，兼营物流贸易、煤化工等业务。公司控股股东为冀中能源集团有限责任公司（以下简称“冀中能源集团”）；实际控制人为河北省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“河北省国资委”）。

峰峰集团前身为成立于 1949 年 9 月的峰峰矿务局，1998 年由河北省人民政府管理。2003 年 7 月，经原河北省经济贸易委员会批准，峰峰矿务局经债转股改制，由河北省国资委、中国信达资产管理公司和中国华融资产管理有限公司[1]共同持股，初始注册资本 28.51 亿元。其中，河北省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“河北省国资委”）持股 79.79%，为控股股东。2008 年 6 月 30 日，根据《河北省人民政府关于同意组建冀中能源集团有限责任公司的批复》（冀政函[2008]65 号），河北金牛能源集团有限责任公司和峰峰集团有限公司国家资本金归并整合，组建冀中能源集团有限责任公司，公司出资人由“河北省人民政府国有资产监督管理委员会”变更为“冀中能源集团有限责任公司”。截至 2024 年 9 月末，公司注册资本 30.51 亿元[2]，控股股东冀中能源集团持有公司 94.68%股权，河北省国资委持有冀中能源集团 100.00%的股权，为公司实际控制人。

公司主营业务涉及煤炭开采、物流贸易和焦化等。截至 2024 年 9 月末，公司拥有煤炭剩余可采储量 3.09 亿吨，核定产能 1313.00 万吨/年，煤炭矿区主要分布在邯郸、陕西、内蒙古和新疆等地，煤种以焦煤、肥煤、瘦煤以及不粘煤为主。公司贸易商品主要为煤炭、焦炭、钢材和铁矿石等；焦化业务主要产品仍为焦炭和甲醇。截至 2024 年 3 月末，公司焦炭和甲醇产能分别为 260.00 万吨和 20.00 万吨。

截至 2024 年 9 月末，公司（合并）资产总额为 615.17 亿元，所有者权益为 191.35 亿元，资产负债率为 68.89%。2023 年和 2024 年 1～9 月，公司实现营业总收入分别为 186.56 亿元和 128.02 亿元，利润总额分别为 26.07 亿元和 10.19 亿元。

“24 冀中峰峰 MTN006”概况及募集资金用途

“24 冀中峰峰 MTN006”概况

公司已向中国银行间交易商协会注册金额为 20.00 亿元的中期票据（中市协注〔2024〕MTN799 号），采用分期方式发行。其中“冀中能源峰峰集团有限公司 2024 年度第六期中期票据”（以下简称“24 冀中峰峰 MTN006”）发行金额为 5.00 亿元，起息日为 2024 年 12 月 23 日。“24 冀中峰峰 MTN006”期限为 2+N（2）年期，于公司依照发行条款的约定赎回之前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期。“24 冀中峰峰 MTN006”每个票面利率重

[1] 中国华融资产管理有限公司于 2012 年 9 月改制为中国华融资产管理股份有限公司，2024 年 1 月，“中国华融资产管理股份有限公司”更名为“中国中信金融资产管理股份有限公司”。
[2] 公司实收资本为 41.89 亿元，实收资本超出注册资本的金额为经过河北省国资委批复但尚未进行工商变更登记的部分，其中冀中能源集团出资 40.27 亿元，占比 96.12%，中国华融资产管理股份有限公司出资 1.62 亿元，占比 3.88%。

置日为赎回日（如遇法定节假日或休息日，则顺延至其后的第一个工作日，顺延期间不另计息）；每个赎回日，公司有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息及其孳息）赎回“24 冀中峰峰 MTN006”。

“24 冀中峰峰 MTN006”面值 100 元，平价发行，前 2 个计息年度的票面利率将通过集中簿记建档确定，在前 2 个计息年度内保持不变，前 2 个计息年度的票面利率为初始基准利率加上初始利差。第 2 个计息年度末为首个票面利率重置日，自第 3 个计息年度起，每 2 年重置一次票面利率。票面利率重置日为首个票面利率重置日起每满 2 年的对应日（如遇法定节假日，则顺延至其后的 1 个工作日，顺延期间不另计息）。如公司选择不赎回“24 冀中峰峰 MTN006”，则从第 3 个计息年度开始，每 2 年票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点，在之后的 2 个计息年度内保持不变。

除非发生强制付息事件，“24 冀中峰峰 MTN006”的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受到任何利息递延支付次数的限制；前述利息递延不构成公司未能按照约定足额支付利息的行为。公司有利息递延支付的情形时，在已递延利息及其孳息全部清偿完毕之前，不得从事向普通股股东分红（国有独资企业上缴利润除外），以及减少注册资本。

“24 冀中峰峰 MTN006”的本金和利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司的普通债务。

冀中能源集团有限责任公司为“24 冀中峰峰 MTN006”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

募集资金用途

“24 冀中峰峰 MTN006”将全部用于偿还公司合并范围内金融机构借款。

个体信用状况

宏观经济和政策环境

受房地产行业持续调整拖累，内需不足现象凸显，2024 年三季度经济延续下行，外需回暖及新质生产力较快发展是主要支撑点

三季度 GDP 同比增长 4.6%，增速较二季度回落 0.1 个百分点，基本符合市场预期。背后的主要原因有两个：一是房地产行业延续调整，楼市量价低迷，房地产投资继续处于两位数下滑状态。更为重要的是，在房价加速下跌影响下，居民消费信心下滑，民间投资转入负增长。这导致国内有效需求不足问题进一步凸显，并直接体现在三季度工业生产增速下行较快、物价水平偏低等方面。另外，二季度以来监管层实施金融“挤水分”，信贷、社融同比大幅少增，也对经济增长动能造成一定影响。三季度经济运行的强点有两个：一是受外需回暖、电动汽车出口等外贸新动能增长强劲带动，三季度出口额同比增速达到 6.0%，较二季度进一步加快。二是在市场需求及政策支持推动下，三季度高技术制造业生产和投资增速保持较高水平，新质生产力发展势头较强。

整体上看，前三季度 GDP 累计同比增速为 4.8%，低于上半年的 5.0%，完成全年“5.0%左右”增长目标的难度加大。这是 9 月末出台“一揽子增量政策”的主要原因。伴随“一揽子增量政策”发力显效，宏观经济供需两端都会有不同程度改善，四季度 GDP 增速将升至 5.3%

附近。这意味着全年 GDP 增速将在 4.9%左右，能够基本完成年初制定的经济增长目标。往后看，2025 年经济走势仍将主要取决于房地产行业何时实现软着陆。

9 月末“一揽子增量政策”出台，以央行实施“有力度的降息”，加力支持地方债务风险化解，房地产和资本市场支持措施显著加码为代表，宏观政策重心转向稳增长，后续还有较大政策空间

在房地产市场加速调整，经济持续出现下行压力背景下，9 月 26 日召开中央政治局会议，强调“当前经济运行出现一些新的情况和问题”，要求“加力推出增量政策”，首次提出“促进房地产市场止跌回稳”。由此，9 月末央行宣布较大力度降息降准，下调房贷首付比及存量房贷利率，推出两个资本市场支持工具；财政政策部署“一次性增加较大规模债务限额置换地方政府存量隐性债务”，发行特别国债对 6 家国有大行进行注资，安排专项债资金收购保障房和回购房企闲置土地；年底前安排 4 万亿元房地产“白名单”项目信贷额度，较 10 月末额度接近翻一番，并要求资金拨付“能早尽早”。整体上看，本次“一揽子增量政策”规模较大，对房地产供需两端的支持力度显著加码，这些措施会在短期内显著改善经济增长动能，缓解房地产行业调整对宏观经济运行的拖累。预计后期在中央财政加杠杆、下调政策利率、特别是降低房贷利率等方面还有较大空间。

行业分析

公司主营业务为煤炭开采，同时发展物流贸易、化工、医药等多个产业板块，所属行业为煤炭行业，经营区域以河北省为主。

煤炭行业

在保供增产等政策推动下，近年国内煤炭产能增加，但产量增速放缓，产能利用率见顶回落，2024 年煤炭市场整体保持宽松状态，同时国内煤炭智能化与数字化开采转型加速，供给质量提升，安全监察政策较严

“十三五”时期，在煤炭行业供给侧改革推动下，我国累计关闭退出煤矿 5500 处，退出煤炭落后产能 10 亿吨以上，同时释放优质产能 3 亿吨左右。2021 年～2023 年，我国新增煤炭产能 6 亿吨/年。2022 年末，全国煤炭储量 2070.12 亿吨，可采年限 46 年，低于全球煤炭资源可采年限 220 年。2023 年末，全国煤矿数量减少至 4300 处，其中，年产 120 万吨及以上的大型煤矿产量占全国产能的 85%以上，较 2020 年提高 5 个百分点。从国内产量来看，2023 年我国原煤单月产量 3.88 亿吨，当月同比增速从上年同期的 8%以上下降至 4.5%以下，累计同比增速也明显低于 2021 年和 2022 年。2024 年，由于我国供给侧改革后新批复的产能较少，且以动力煤为主，加上安监升级，产能利用率在 2021 年后见顶回落，未来产能增长弹性有限。虽然国家发改委拟建立煤矿产能储备制度，有助于提升中长期产能，但对短期产能影响较小。根据国家统计局数据，2023 年，全国煤炭产量 46.58 亿吨，同比增长 2.90%。煤炭开采和洗选行业产能利用率 74.43%，同比下降 0.47 个百分点。2024 年 1～10 月，规模以上企业生产原煤 38.9 亿吨，同比增长 1.2%。同期，进口煤炭 4.4 亿吨，同比增长 13.5%。中国煤炭工业协会统计显示，原煤产量排名前十的企业合计生产 19.6 亿吨，同比有所减少，占规模以上企业原煤产量的 50.4%。据海关总署数据，2024 年 1～11 月，我国进口煤炭总量为 49034.9 万吨，同比增长 14.8%，

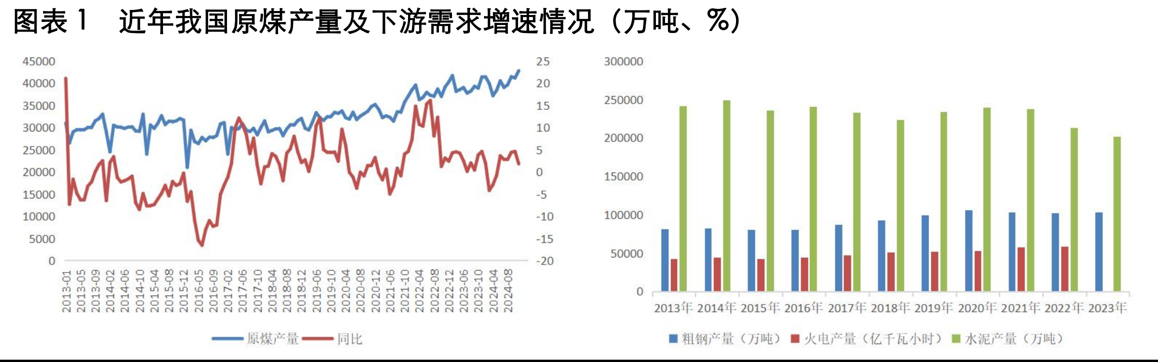
其中 11 月份，我国进口煤炭量为 5498.2 万吨，同比增长 26.38%，环比增长 18.89%。2024 年国内外煤炭价格出现分化，进口煤价格相对较低，使得进口煤炭在结算上较内贸煤有优势。

煤炭的下游需求主要集中在火力发电、钢铁和建材等行业。电力方面，据国家统计局数据，2024 年 1～10 月，全国规模以上工业发电量为 78027 亿千瓦时，同比增长 5.2%，其中火电发电量 52230 亿千瓦时，同比增长 2%，占总发电量比重到 67%，火电依赖度仍然较高。2024 年房地产“三大工程”加快建设，房地产投资降幅收窄，地产用钢需求恢复缓慢；中央财政提高赤字率，增发万亿国债，基建投资稳增长；钢结构、工业与出口用钢增长较快，贡献用钢增量，焦煤需求预期改善。2024 年 1～10 月，粗钢产量 85073 万吨，同比下降 3.0%。同期，全国建材产量中，水泥产量为 15.01 亿吨，同比下降 10.3%。

整体看，2024 年国内煤炭产能充足，同时煤炭进口量同比增长，煤炭市场整体保持宽松状态。长期来看，随着非化石能源发电装机容量占比逐步提升，火电的发展空间受到一定程度挤占，煤炭增长空间受限，但在能源安全战略的推动下，煤炭在较长时间内作为我国兜底保障能源的地位难以改变。随着人工智能、5G、大数据、区块链等新技术快速发展，煤炭工业加快向生产智能化、管理信息化、煤炭利用清洁化转型，充填开采、保水开采、煤气共采、煤水共采等绿色开采技术应用范围不断拓展，煤矿向自动化、智能化、数字化和绿色化加速转型，供给质量提升。2023 年全国智能化采掘工作面从 400 个快速增加 1600 个左右，全国百万吨煤死亡率降低至 0.094 人/百万吨煤以下。

2023 年，由于保供以来高负荷生产，加之部分煤矿智能化开采与安全生产投入不足，事故频发，安全监察升级，国家矿山安全局撤销核增产能 30 余处，减退产能 2625 万吨。同时，国家出台“加强矿山安全生产意见”，要求停建、关闭退出地质复杂、安全条件不符合要求的矿山。

图表 1　近年我国原煤产量及下游需求增速情况（万吨、%）



数据来源：Wind，东方金诚整理

《煤炭工业“十四五”高质量发展指导意见（征求意见稿）》提出，促进煤炭清洁高效利用中适度发展现代煤化工，打通煤油气、化工和新材料产业链，拓展煤炭全产业链发展空间，现代煤化工业将有望成为煤炭需求增长点。中长期来看，在“2030 年碳排放达峰”、“2060 年碳中和”远景目标下，国家将强化节能减排、大气环境治理，新能源和可再生能源对煤炭消费的替代作用增强，预计中长期煤炭消费量将“稳中有降”，但在电力安全保供、系统调峰需求下，煤电仍将承担国内电力供应的“稳定器”和“压舱石”的基础保障作用。

2023 年煤炭价格呈“V”字形走势，2024 年煤炭价格整体呈现下行趋势，预计 2025 年，宏观经济回升向好，冶金、建材、化工及电力行业消费量预计将拉动煤炭需求增加，价格有望

回升

自 2017 年以来，国家发改委推动煤炭企业与用煤企业实行中长期合同制度和“基准价+浮动价”的价格机制，实行煤炭市场化价格与长协价格双轨并行，长协价格成为煤炭市场稳健发展的基石。国家发改委推动发电供热用煤企业实施中长期合同全覆盖，有助于发电和供热企业提前锁定煤炭资源和价格，平抑煤价大幅波动，促进煤炭市场平稳运行，降低发电供热企业运营成本。2022 年 2 月 24 日，国家发改委发布《关于进一步完善煤炭市场价格形成机制的通知》（以下简称“303 号文”），将长协煤合理区间由 500 元/吨～600 元/吨重新界定为 570 元/吨～770 元/吨，价格下限和价格上限较之前分别提高了 14%和 28%。同时，价格机制通知新增设置晋陕蒙三大主产区坑口煤长协价的合理区间分别为：山西 370 元/吨～570 元/吨、陕西 320/吨～570 元/吨、蒙西 260 元/吨～460 元/吨、蒙东 200 元/吨～300 元/吨。

2023 年 12 月，国家发改委、国家能源局发布《关于做好 2024 年电力中长期合同签订履约工作的通知》提出，继续发挥电煤中长期合同在能源保供中“压舱石”和“稳定器”的作用；2024 年电煤中长期合同延续此前定价机制和 303 号文，以港口价格计算的电煤中长期合同应按照“基准价+浮动价”价格机制签订和执行，但并未给出明确的基准价和浮动价参考的价格指标。与 2023 年电煤中长期合同签订履约要求相比，2024 年电煤中长期合同的签订需求方范围缩小，仅强制要求统调电厂及承担居民供暖任务的电厂签订长协合同，供热企业不再强制签订长协合同。同时，需求方的签约弹性由 2023 年的 100%～105%覆盖，下降至 80%～100%覆盖。供给方煤炭生产企业签订任务量不低于自有资源量的 80%，但对动力煤的签订任务量不再要求不低于自有资源量的 75%。综合来看，2024 年电煤长协合同供需方签约要求均有所放松。

2023 年煤炭价格呈 V 字形走势。上半年，由于经济复苏不及预期，电煤 3 月下旬以来进入传统消费淡季，非电需求疲软，加上欧洲能源需求放缓、高库存压力，进口煤凭借价差优势大幅涌入国内市场，煤价趋势下降；其中，秦皇岛港山西产 5500 大卡优混动力煤市场价在 6 月末下滑至 830 元/吨，同比下降 33.17%；京唐港山西产主焦煤库提价在 6 月末下降至 1870 元/吨，同比下降 38.69%。下半年，迎峰度夏期间，传统电煤需求旺季，煤价止跌企稳，化工等非电用煤需求增长，叠加海外能源价格走强、进口煤价差优势减弱，进口增速放缓，国内煤价有所回升。2023 年末，秦皇岛港山西产 5500 大卡优混动力煤市场价为 923 元/吨，同比下降 22.31%；京唐港山西产主焦煤库提价 2750 元/吨，同比增长 0.73%。2024 年动力煤整体价格呈现先稳后降的趋势，炼焦煤价格整体呈现震荡下移的趋势。

预计到 2025 年，短期内高库存、供应充足和需求不足将致使动力煤价格将继续面临下行压力，长期内动力煤价格将保持相对稳定，但整体仍会维持在历史偏高位水平，炼焦煤需求有望随着宏观经济的复苏和下游钢铁行业的回暖而有所提升。

图表 2　国内动力煤市场价与国内外焦煤价格走势（单位：元/吨）

数据来源：Wind，东方金诚整理

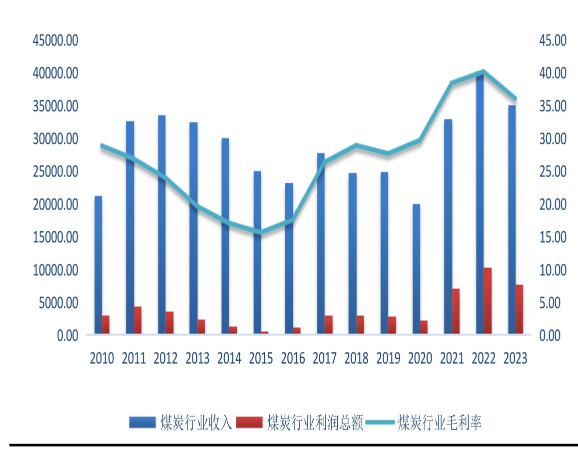
近年我国煤炭供给体系持续优化，大型煤矿成为煤炭生产主体，晋蒙陕新等主产区优质产能将继续释放，加之煤炭行业盈利能力将持续改善，煤炭行业重组整合进度的加快，区域集中度和行业集中度进一步提升

受益于煤炭价格和煤化工产品价格高位回落影响，2023 年，全国规模以上煤炭企业实现营业收入 3.50 万亿元，同比下降 13.09%；全国规模以上煤炭企业实现利润总额 0.76 万亿元，同比下降 25.22%。

近年，我国煤炭供给体系持续优化，供给弹性较强，大型现代化煤矿成为煤炭供应主体，同时煤炭生产进一步向资源禀赋好、市场竞争力强的晋蒙陕疆地区集中，中东部煤矿赋存条件差、煤质差、资源濒临枯竭的煤矿基本退出，全国煤炭生产主要集中在 14 个大型煤炭生产基地。2023 年，全国 120 万吨/年以上大型煤矿产量占比超过 85%；行业前 10 家大型煤企原煤产量占全国原煤产量的比例超过 50%。山西、内蒙古、陕西、新疆、贵州、安徽等 6 个省（区）原煤产量超亿吨，产量合计约占全国产量的 85%。2023 年 3 月，贵州省政府批复组建贵州能源集团有限公司（以下简称“贵州能源集团”），将盘江煤电集团有限责任公司更名为贵州能源集团，并吸收合并贵州乌江能源集团有限责任公司。根据贵州省政府及贵州省国资委相关批复要求，贵州省国资委将贵州水矿控股集团有限责任公司（以下简称“水矿集团”）委托贵州能源集团管理，将在水矿集团债转股完成后将水矿集团股权划转给贵州能源集团。未来，晋蒙陕新等煤炭主产区优质产能将继续释放，供给结构优化，区域集中度和行业集中度将进一步提高。

《煤炭工业“十四五”高质量发展指导意见》指出，到“十四五”末，我国将培育 3～5 家具有全球竞争力的世界一流煤炭企业；支持煤炭企业跨行业、跨区域、跨所有制兼并重组。预计未来煤炭行业集中度将进一步提升。

图表 3　规模以上煤炭企业和煤炭行业前十大上市公司盈利情况（单位：亿吨、万吨、亿元、%）



企业简称	2023年		2023年					
	可采储量	产量	营业总收入	利润总额	净利润	毛利率	收入同比	净利润同比
中国神华	133.80	32450.00	3430.74	871.76	695.98	35.90	-0.42	-14.77
陕西煤业	106.06	16372.91	1274.32	317.33	273.62	37.27	-2.53	-34.00
兖矿能源	61.58	13210.70	1500.25	370.09	271.51	40.64	-25.30	-31.15
中煤能源	138.71	13422.00	1929.69	330.49	257.49	25.07	-12.52	1.46
潞安环能	9.03	6040.00	330.13	105.49	81.51	49.93	-17.41	-23.86
山西焦煤	66.00	4385.00	406.97	95.84	69.93	39.15	-1.17	-22.94
淮北矿业	20.46	2197.34	735.92	70.56	59.50	18.87	6.31	-16.65
苏能股份	9.39	892.92	86.37	25.39	20.74	45.45	-22.09	-22.93
华阳股份	15.52	4610.00	216.51	64.41	48.56	44.97	-17.87	-13.79
平煤股份	16.05	3071.00	315.61	56.73	42.50	31.45	-12.44	-31.24
合计	576.60	96651.87	10226.51	2,308.08	1,821.35	36.87	-8.74	-20.59

数据来源：Wind，东方金诚整理

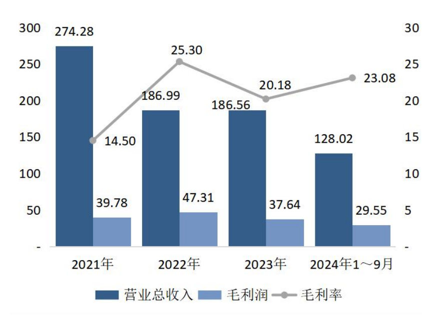
业务运营

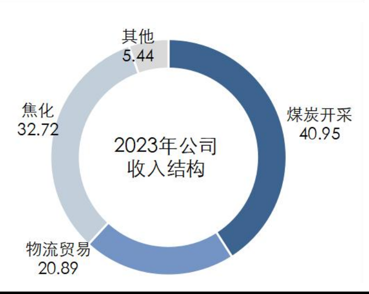
经营概况

公司营业收入主要来源于煤炭开采业务和焦化业务，毛利润主要来自煤炭开采业务，近年来公司营业总收入整体有所下降，毛利润和毛利率有所波动

公司主要从事煤炭开采业务，兼营物流贸易、焦化等业务。2021 年公司收入主要来源于物流贸易业务，近年来公司压缩物流贸易业务，2022 年以来煤炭业务和焦化业务成为公司主要收入来源。2022 年受公司压缩物流贸易业务规模影响，公司营业收入同比大幅下降。2023 年公司营业收入变化不大。毛利润方面，2021 年～2023 年，公司毛利润主要来源于煤炭开采业务；受益于煤炭价格提高，同期公司毛利率整体有所上涨。公司其他业务包括医疗、电力、资产租赁和机械等产业，近年来业务收入和毛利润有所波动，且占比较小。

图表 4　近年公司营业总收入、毛利构成情况（单位：亿元、%）





业务类别	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年 1～9 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
煤炭开采	69.45	25.32	81.97	43.84	76.40	40.95	74.76	58.40
物流贸易	124.32	45.33	33.82	18.09	38.98	20.89	6.73	5.26
焦化	69.89	25.48	59.93	32.05	61.04	32.72	41.87	32.71
其他	10.62	3.87	11.27	6.03	10.14	5.44	4.66	3.64
合计	**274.28**	**100.00**	**186.99**	**100.00**	**186.56**	**100.00**	**128.02**	**100.00**
业务类别	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
煤炭开采	28.51	41.05	42.11	51.37	30.63	40.09	25.82	34.54
物流贸易	1.10	0.88	0.36	1.06	0.52	1.33	0.13	1.93
焦化	9.13	13.06	3.84	6.41	4.90	8.03	3.01	7.19
其他	1.04	9.79	1.00	8.87	1.59	15.68	0.59	12.66
合计	**39.78**	**14.50**	**47.31**	**25.30**	**37.64**	**20.18**	**29.55**	**23.08**

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2024 年 1～9 月，公司物流贸易业务减少了煤炭物流业务量和焦炭贸易量，贸易业务收入同比下降，公司营业总收入同比下降 10.53%，毛利润和毛利率同比变化不大。

煤炭开采业务

公司煤炭开采业务主要由子公司邯郸宝峰矿业有限公司（以下简称“宝峰矿业”）、邯郸孙庄采矿有限公司（以下简称“孙庄矿业”）、邯郸牛儿庄采矿有限公司（以下简称“牛儿庄矿业”）、内蒙古油房渠矿业有限公司（以下简称“油房渠矿业”）、拜城县峰峰投资有限公司（以下简称“拜城峰峰”）和山西大远煤业有限公司（以下简称“大远煤业”）负责运营。

公司煤质较好，煤种以优质炼焦煤为主，具有较强的规模和品种优势；公司近年核定产能逐年增加，但受工作面调整及合并范围变化等影响，原煤产量有所波动

公司煤质较好，煤种以优质炼焦煤、肥煤、瘦煤和贫煤为主，其中冶金及炼焦用焦煤占比约 60%；公司冶炼焦精煤为国家保护性稀缺煤种，具有低灰、低硫、低磷、挥发分适中、粘结性强等特点，具有较强的品种优势。截至 2024 年 9 月末，公司拥有煤炭剩余可采储量 3.09 亿吨；拥有 11 对在产矿井，其中 7 对分布在邯郸地区、1 对位于内蒙古地区、1 对位于新疆拜城地区、1 对位于陕西、1 对位于山西，公司煤炭资源较丰富，具有较强的规模优势。公司冶金及炼焦用焦煤主要矿井位于河北邯郸，距离下游市场较近，市场需求较好，区位优势明显。

图表 5　截至 2024 年 9 月末公司在产煤炭矿井情况（单位：万吨、年、万吨/年）

矿井名称	区域	煤种	可采储量	剩余开采年限	核定产能
羊东矿	邯郸	焦煤	6201.00	41	150
大社矿	邯郸	贫煤	2377.00	16	150
新屯矿	邯郸	贫煤	879.00	11	80
辛安矿	邯郸	肥煤	557.00	4	150
九龙矿	邯郸	焦煤	5009.00	30	168
牛儿庄矿	邯郸	瘦煤	487.00	12	40
孙庄矿	邯郸	肥煤	333.00	10	35
油房渠矿	内蒙古	不粘煤	125.00	2	60
拜城煤矿	新疆	焦煤	6573.00	88	75
火石咀煤矿	陕西	电煤	6100.00	20	300
大远矿（山西）	山西	1/3 焦煤	2416.00	20	120
合计	-	-	**30926.00**	-	**1313.00**

资料来源：公司提供，东方金诚整理

近年公司综采和综掘机械化程度基本维持 95%以上，生产工艺和机械化装备水平保持行业前列，但公司河北地区部分矿井属于瓦斯突出矿井，安全生产管理压力较大。2022 年原煤产能增加是因为油房渠矿资源枯竭导致原煤核定产能由 240 万吨/年下降至 60 万吨/年，但公司合并陕西火石咀煤矿有限责任公司（以下简称“火石咀煤矿”）新增火石咀煤矿原煤产能 300 万吨/年。2023 年末，公司合并范围新增大远矿，原煤核定产能新增至 1313.00 万吨/年。原煤产量方面，2022 年受油房渠矿资源枯竭影响，公司原煤产量同比下降 14.65%；2023 年，公司原煤产量为 789.71 万吨，同比增加 7.58%，主要系大远矿纳入合并范围所致。随着公司原煤产能的扩大，2024 年公司原煤产量将进一步增加。

图表 6　近年公司原煤生产情况（单位：万吨/年、万吨、%）[3]

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司主力矿井位于河北省邯郸市，临近华北华东等国内钢铁主要分布区域，产品销售区位优势较明显，近年产品产销率较高；受煤炭销量和煤炭销售价格波动影响，公司近年煤炭业务收入、毛利润和毛利率有所波动，但毛利率保持在较高水平

公司煤炭产品主要为焦煤，运输方式以铁路为主、公路为辅。受益于以前年度煤炭行业去产能及全国钢铁产量保持增长，公司煤炭产品市场需求较好，近年公司煤炭产销率保持在较高水平，自产煤炭除自供用途外全部完成外销。公司煤炭销售主要包含两种方式，分别为长期销售合约和现货市场销售。长期销售合约是指在长期协议中约定每年与客户的煤炭购销量，销售价格以每年市场价格为基础，经双方协商后在年度煤炭购销合同中明确；对于长期销售合约到期的客户，根据双方的意愿对协议进行延期。对于现货市场销售，公司一般要求客户预付货款或付现交货。此外，根据控股股东冀中能源集团的战略安排，公司将大部分原煤运输至关联方冀中能源股份有限公司（以下简称“冀中股份”）的洗煤厂进行精洗并按市价进行结算，视同公司对外销售。结算方式主要为电汇和银行承兑汇票，结算周期较短。2023 年公司对冀中股份的销售金额占比为 36.95%，对关联方冀中能源集团有限责任公司运销分公司的销售金额占比 48.36%，关联交易占比极高。公司煤炭销售以华北地区为主，近年销售金额占比在 85%左右；公司煤炭运输以铁路为主、公路为辅。

受益于煤炭行业供需格局偏紧，煤炭价格整体保持上涨，2022 年公司煤炭开采业务收入、毛利率和毛利润均增长。2023 年煤炭产量有所增加，因此自产煤销量有所增加。2023 年，为满足下游客户对煤炭质量的要求，公司采购外购煤用于与自产炼焦煤混合配比销售，2023 年公司采购、销售外购煤 45.80 万吨，采购金额 8.50 亿元，销售金额 8.90 亿元。2023 年，随着俄乌冲突等海外影响的退却以及国内增产保供的持续，煤炭供需偏紧的格局有所缓解，煤炭价格有所下降，叠加公司增加外购煤影响，煤炭开采业务收入、毛利润和毛利率有所下降。

2024 年 1～3 月，公司煤炭产量和自产煤销量同比小幅下降，采购和销售外购煤 70.00 万吨，采购金额和销售金额分别为 8.60 亿元和 8.80 亿元，外购煤采购与销售金额与 2023 年全年相当，由于外购煤业务毛利率较低，因此 2024 年一季度毛利率较 2023 年有所降低。相较 2023 年一季度，由于外购煤销售产生部分收入，公司煤炭开采业务收入同比小幅增加，业务毛利润同比变化不大。

[3] 由于火石咀煤矿于 2022 年底并入公司，公司当年并未合并火石咀煤矿产量，按照 908 万吨/年的产能规模计算产能利用率。

图表 7 公司煤炭开采业务盈利和煤炭销量情况[4]（单位：亿元、%、万吨、元/吨）

资料来源：公司提供，东方金诚整理

近年来，公司吨煤成本有所波动，受部分矿井开采年限较长、地质环境复杂等因素影响，未来仍面临一定安全生产压力

公司煤炭生产成本主要由职工薪酬、材料、电费、折旧成本、安全生产费和维简费等构成，其中职工薪酬占比 45%以上。2022 年，受外购煤成本、修理费和区域治理费增加等影响，公司煤炭生产成本有所增加；2023 年有所下降。

但考虑到，公司部分矿井开采年限较长、开采深度较深，矿区地质条件较为复杂、瓦斯浓度较高，面临一定安全生产风险及生产管理压力；同时原有矿井的井田范围较小、单体矿井的产能过小，吨煤成本较高。公司煤矿主要为井工开采，环保成本相对较低，且各项环保指标均达到国家标准，但公司煤炭开采深度较深，具有一定的安全生产管理压力，预计公司煤炭生产成本将保持高位。

图表 8 近年公司煤炭业务毛利率及吨煤生产成本情况（单位：%、元/吨）

资料来源：公司提供，东方金诚整理

物流贸易业务

公司物流贸易业务主要由冀中能源峰峰集团邯郸鼎峰物流有限公司（以下简称“鼎峰物流”）和冀中能源峰峰集团邯郸百维进出口贸易有限公司（以下简称“百维贸易”）负责运营。

[4] 2024 年 1～3 月煤炭平均售价未包括外购煤。

公司物流贸易业务主要产品为煤炭、焦炭、钢材、铁矿石和机械配件等，随着压缩贸易规模，物流贸易业务收入大幅下降

公司物流贸易业务包括物资贸易及煤炭专业物流业务。公司物资贸易运营模式为根据市场情况及下游企业的需求，赚取价差为主；煤炭专业物流业务是利用公司自身拥有的运输、仓储条件，为钢铁企业等提供煤炭购销服务。

公司物流贸易业务主要贸易产品为煤炭、焦炭、钢材、铁矿石和机械配件等，业务经营区域主要集中于华北地区。公司物流贸易业务多按照客户指定需求进行采购，采购量与销售量基本匹配。2022 年，受宏观经济下行压力及公司压降物流贸易业务规模等因素影响，业务收入及毛利润均有所下降。2023 年，公司依托煤炭主业上下游客户资源增加了业务量，煤炭采购量和销售量增加，业务收入同比略有增长。

图表 9　近年公司物流贸易收入构成情况（单位：亿元、%）

业务类别	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年 1~3 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
煤炭专业物流	34.83	28.02	6.01	17.77	25.53	65.50	0.54	25.82
物资贸易	89.49	71.98	27.81	82.23	13.45	34.50	1.55	74.18
其中：焦炭	27.67	22.26	11.76	34.77	11.76	17.06	0.08	3.79
钢材	33.52	26.96	2.43	7.19	2.43	0.03	-	-
铁矿石	18.44	14.83	8.66	25.61	8.66	17.43	1.47	70.39
电解铜	2.57	2.07	-	-	-	-		-
其他	7.30	5.87	4.96	14.67	-	-	-	-
合计	124.32	100.00	33.82	100.00	38.98	100.00	2.09	100.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司物流贸易业务供应商以煤炭、焦炭、钢铁贸易商为主，公司以规模优势和资金优势获取一定采购折扣。2021 年、2022 年和 2023 年公司前五大供应商的采购金额占比为 26.53%、30.04%和 49.20%，集中度逐年提升。结算方面，公司物流贸易业务主要采用预付方式向上游供应商采购物资，结算方式包括现汇、承兑汇票。下游客户方面，对于煤炭及焦炭等产品的下游客户，公司通常给予其 1 到 2 个月账期，客户通常以大型国企为主；钢材销售采用交款提货的销售方式来控制风险，结算方式以现汇和票据为主。公司物流贸易业务占用资金较多，对资金周转形成一定压力。物流仓储运输物流结算方式为客户办理物流仓储运输采用预收定金形式，仓储运输完成后余款结算。

公司物流线建设以铁路和公路为主，保持较强的物流运输和仓储能力，对煤炭开采业务销售运输带来较好的协同效应

公司有 17 个物资供应站、约 23.70 万平方米的标准化物资超市及后备库、50 余辆运输配送车辆及 1 条有效长度为 716 米的铁路专用线，同时还在柳林、鄂尔多斯等地建有峰峰物流基地；公司运销分公司和百维贸易在各矿厂建有 110 余座仓储设备，总仓容量 77530 吨；在山西、河南等地建有煤炭发运站等，物流站点分布较广，仓储能力较强。

此外，公司下属铁路运营分公司拥有 110 公里的专用铁路，在数个矿厂设有站线，总有效长度为 19779 米；公司还具有河北省地方铁路运营资格，拥有专用铁路 108 公里、14 台机车、386 辆自备车，年运输能力达到 2000 万吨，铁路站场和装卸点遍布河北省中南部地区。公司通

过自备铁路开展物流贸易业务，成本明显低于国铁和汽运成本。公司煤炭开采业务中自产原煤销售也通过自备铁路进行运输，降低了煤炭开采业务中的部分原煤销售成本。

焦化业务

公司焦化业务主要由子公司河北省峰煤焦化有限公司（以下简称“峰煤焦化”）和拜城峰峰负责运营，产品包括焦炭、甲醇以及焦油、粗苯、硫铵等焦化副产品，以焦炭和甲醇为主。

近年来公司焦化业务产能稳定、产能利用率整体有所提高，预计公司焦炭产能和产量将保持较为稳定

近年来公司焦炭产能维持在 260 万吨/年，甲醇产能维持在 20 万吨/年。峰煤焦化具有 160 万吨/年的焦炭和 20 万吨/年的甲醇生产能力，并回收焦炉生产过程中的焦油、粗苯和硫铵等副产品，近年来产能保持稳定；拜城峰峰焦化项目具有 100 万吨/年焦炭产能，并回收焦油、粗苯、硫铵和焦炉煤气等副产品，项目于 2019 年末建成转固并进入试生产。

受河北地区环保趋严等因素影响，2022 年峰煤焦化焦炭产量有所下降；2023 年以前拜城峰峰焦化项目主要采用委托加工的模式进行生产，因此大部分焦炭产量未纳入公司产量核算，2023 年拜城峰峰自产焦炭业务增加，2023 年公司焦炭产量有所增长。副产品方面，受生产工艺影响，其产量有所波动。

图表 10　近年焦化产品生产情况（单位：万吨/年、万吨）

产量	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1~3 月
粗苯	2.92	2.82	2.79	0.62
硫铵	2.94	2.71	3.21	0.71
焦油	9.76	9.51	9.30	2.02

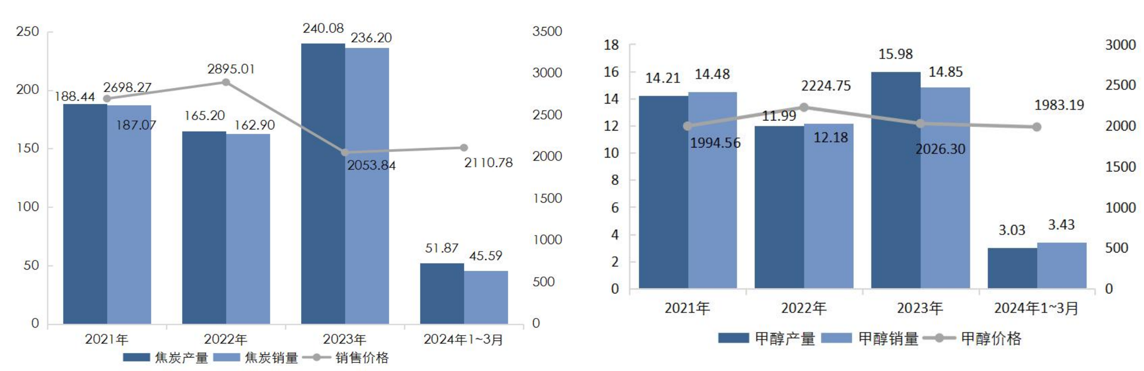
资料来源：公司提供，东方金诚整理

受益环保趋严、焦炭下游需求低迷等因素影响，近年公司焦化业务收入和毛利润均有所波动

公司焦炭主要为一级冶金焦，产品质量较高，市场需求较好，近年焦炭产销率保持在较高水平，客户主要为大型钢铁企业及贸易商，结算方式主要以先款后货为主。受产量下降影响，2022 年焦炭产品销量有所下降，2023 年焦炭产品销量随产量增长同比增加。价格方面，2022 年，受能源价格上涨，公司焦炭及焦化副产品价格整体保持增长。2023 年受下游需求低迷影响，焦炭价格大幅下跌。甲醇是重要的基础化工产品，用途较广，近年公司甲醇产销率保持在较高水平，结算方式主要以先款后货为主。价格方面，2022 年能源价格较高，对甲醇价格有所支撑，甲醇价格整体保持上涨。主要受河北地区环保趋严、焦化产品产销量整体下降影响，2022 年公

司焦化业务收入有所下降；受益于自产焦炭业务增加、焦炭销量增长，2023 年公司焦化业务收入同比增加。

图表 11　近年焦化产品销售情况（单位：万吨、元/吨）

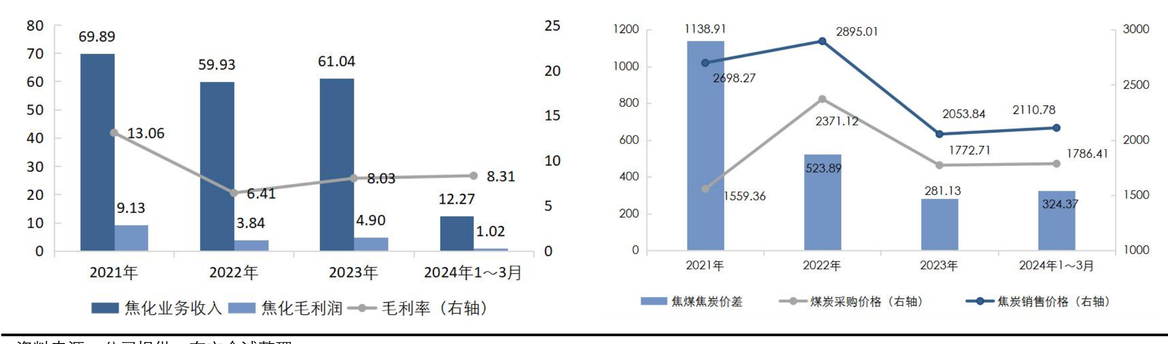


产品	项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1～3 月
粗苯	销量	2.93	2.84	2.75	0.65
	价格	4114.80	5342.49	5155.20	5523.30
硫铵	销量	2.93	2.73	3.19	0.72
	价格	809.94	1164.95	760.67	705.83
焦油	销量	9.81	9.59	9.22	2.23
	价格	2883.74	4317.28	3794.81	3625.64

资料来源：公司提供，东方金诚整理

毛利润和毛利率方面，公司焦化业务成本中约 75%为原料煤成本，且其全部外购，主要采购对象包括邯郸市峰峰矿区江益煤炭洗选有限公司、冀中能源峰峰集团邯郸鼎峰物流有限公司和冀中股份等煤炭企业及贸易商。2022 年焦煤焦炭价差大幅缩小，公司焦化业务毛利率及毛利润大幅下降；2023 年以来受海外因素影响的消除与国内增产保供的持续，公司煤炭采购均价同比下降，同时钢厂对焦炭补库意愿依旧不强，焦炭销售价格下降，虽 2023 年下半年下游补库意愿开始增强，焦炭价格有所上行、煤焦价差有所下降，主要受益于公司焦炭销量的增加，业务毛利润有所增加、毛利率提升。

图表 12　近年焦化业务收入及利润情况（单位：亿元、%、元/吨）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

2024 年 1～3 月，公司焦炭产量同比增加、焦炭价格同比有所下降，焦化业务收入同比下降 11.66%。公司焦炭产品距离下游市场较近，区位优势明显，预计焦炭市场将延续供需两旺的格局，随着焦煤价格的走强，焦炭价格中枢将同比上移，公司焦化产品仍将保持较高的产销率，

同时受益于公司产能利用率水平提高及钢铁和焦炭下游市场需求逐步改善，公司焦化业务盈利水平将有所提高。

在建项目

公司在建项目已投入资金规模较大，且长时间未能正式投产，后续仍存较大投资需求及建设周期，资金占用情况较为严重

截至 2024 年 3 月末，公司主要在建项目为四个。九龙矿产业升级项目可采储量 1893 万吨，计划投资额为 22.44 亿元，于 2011 年开工建设，截至 2024 年 3 月末已投入 11.13 亿元，目前已取得《矿产资源勘查许可证》，公司计划于 2025 年投产。察尔齐 90 万吨项目工程于 2019 年 3 月获新疆维吾尔自治区发改委核准批复，2020 年 9 月 16 日开始全面开工建设，2022 年 12 月察尔齐煤矿主、副斜井顺利贯通，实现全矿井负压通风；该项目资源储量 9958 万吨，煤种主要是瘦煤和焦煤，项目计划投资 9.11 亿元，截至 2024 年 3 月末已投资 6.55 亿元，公司预计将于 2024 年正式生产。东兴泰 60 万吨项目工程于 2022 年 4 月获新疆维吾尔自治区发改委正式批复，于 2022 年 7 月获新疆拜城应急管理局批复同意开工建设；该项目资源储量 9421 万吨，煤种为动力用煤和炼焦煤，计划投资 9.49 亿元，截至 2024 年 3 月末已投资 1.97 亿元，公司预计 2026 年投产。

图表 13 截至 2024 年 3 月末公司主要在建项目情况（单位：亿元、%、万吨/年、万吨）

在建项目	计划投资	截至 2024 年 3 月末累计投资	2024 年计划投资额	预计投产时间	持股比例	煤炭产能	煤炭储量
九龙矿产业升级改造	22.44	11.13	0.17	2025 年	56.00	-	1893
华北重型装备公司项目	8.50	3.00	0.12	2024 年	100.00	-	-
察尔齐 90 万吨项目工程	9.11	6.55	3.03	2024 年	51.00	90.00	9958
东兴泰 60 万吨项目工程	9.49	1.97	1.32	2026 年	51.00	60.00	9421
合计	**49.54**	**22.65**	**4.64**	-	-	**150.00**	**21272**

资料来源：公司提供，东方金诚整理

此外，公司新疆天顺煤矿项目已于 2020 年建成完工，项目地质储量为 0.45 亿吨焦煤，产能为 60 万吨/年，截至 2023 年末已投资 7.64 亿元，2022 年 7 月该项目进入联合试运转，试运转期间将完成 8 个单项工程专项验收，试运转结束后进行项目竣工综合验收，验收通过即可申请取得安全生产许可证，届时将转为生产矿井，公司预计将在 2024 年四季度正式投产。青海江仓一号为焦煤项目，公司与青海省奥凯煤业发展集团有限公司共同持股，该项目计划投资额 9.55 亿元，截至 2023 年末已投资 14.36 亿元；目前该项目已完成建设，但项目临近三江源保护区，因此尚未投产，等待后期政府相关政策。整体来看，公司在建项目已投入资金规模较大，且长时间未能正式投产，后续仍存较大投资需求及建设周期，资金占用情况较为严重。

重大事项

根据冀中能源集团于 2023 年 5 月发布的《冀中能源集团有限责任公司关于国有股权无偿划入本公司的公告》称：河北省人民政府国有资产监督管理委员会下发《关于原河北中达集团在陕投资的“一公司三矿”股权划转注入冀中能源集团以及无偿划出部分股权的批复》（冀国资发产权[2022] 111 号），同意将陕西彬长煤业有限责任公司（以下简称“陕西彬长”）100%

股权、陕西火石咀煤矿有限责任公司 51%股权、旬邑县中达燕家河煤矿有限公司 85%股权、陕西旬邑县旬东煤业有限责任公司 90%股权、子长县安定煤业有限责任公司 62%股权，由省国资委以股权投资方式注入至冀中能源集团，并按照审计、评估后的净资产值增加冀中能源集团国家资本金。截至 2022 年 12 月 31 日，冀中能源集团已完成陕西火石咀煤矿有限责任公司相关接管工作，并办理完成陕西火石咀煤矿有限责任公司 51%股权划转及工商变更登记。

2022 年 11 月 14 日，冀中能源集团召开【2022】第 20 号党委常委会（扩大）会议纪要，同意将陕西彬长经营管理权调整为峰峰集团；根据公司提供的 2022 年审计报告，公司未直接持股陕西火石咀煤矿有限责任公司，受冀中能源集团有限责任公司委托代管陕西火石咀煤矿有限责任公司，因能够对该公司实际控制纳入合并范围；由于各项特殊原因，至 2022 年年报审计报告日 2023 年 4 月 27 日，本次拟注入相关的审计评估工作尚未彻底完成，鉴于公司已于 2022 年 12 月 28 日实际控制该公司，为真实反映公司资产负债，审计机构暂按照陕西火石咀煤矿有限责任公司账面净资产计入公司 2022 年末合并范围，待履行完相关手续后再调整。

根据《国家企业信用信息公示系统》显示，截至 2024 年 7 月 2 日，陕西火石咀煤矿有限责任公司控股股东仍为冀中能源集团，其持股比例为 51%，未来股权调整情况存在一定不确定性。

公司治理与战略

公司治理制度、部门设置及组织机构设置合理，内控制度涵盖经营活动全过程，近年来公司煤炭安全生产情况较好

公司依据《公司法》等有关法律、法规和规章制度的规定，设立了董事会、监事会、经理层等组织机构。公司董事会由 7 人组成，其中设董事长 1 名，由冀中能源集团提名，可设副董事长，由董事会选举产生；职工董事 1 名，由公司职工代表大会选举产生；公司监事会由 5 人构成，其中设监事会主席 1 人，职工监事 2 人。作为公司的参股股东，原华融资管向公司推荐 1 名董事和 1 名监事。公司设总经理 1 名，实行董事会领导下的总经理负责制，具有独立企业法人资格，在国家宏观调控和行业监管下自主经营。

此外，公司下设发展规划部、财务部、生产部、科技发展部、安全生产监督管理部、节能环保部等职能部门。财务部主要根据《会计法》、《企业财务通则》、《企业财务准则》等财务会计制度，负责内部统一会计核算和财务管理；生产部主要负责公司煤炭开采业务的生产、销售等；安全生产监督管理部负责贯彻执行各项安全规定，强化安全技术的研发，进一步推进安全质量标准化建设等工作。2021、2022 年和 2023 年公司生产安全投入分别为 2.54 亿元、2.54 亿元和 3.96 亿元，百万吨死亡率均为 0.00%。

冀中能源集团未来将继续聚焦主业，构建煤炭和新能源、医药健康、化工新材和现代服务“四大产业板块”协同发展格局；公司未来仍将以煤炭作为发展主业，获取资源、稳定现有产能，同时依托于资源优势及区域优势，延伸化工产业链及扩大焦化产能

冀中能源集团在“十四五”期间，坚持变革求生、优化再造、去杂归核、聚焦主业，构建煤炭和新能源、医药健康、化工新材和现代服务“四大产业板块”协同发展格局。到 2025 年底，依托上市公司平台，通过产业升级、投资并购、资本运作等途径，做强做优做大主导产业，推动经营业绩和公司市值明显提升，同时围绕新能源、再生资源回收等战新产业，加快布局“源

网荷储”一体化、多能互补基地等项目，进一步壮大企业绿色能源产业规模，实现以新质生产力加快推进企业转型发展。

公司计划在符合环保政策要求的情况下，稳定现有产能产量的同时，向山西、内蒙古、新疆和云南等地获取资源，保持产能；保障在建煤矿的顺利投产进而实现原煤产能及产量平稳过渡，实现煤炭开采业务收入和利润的稳增长。

化工方面，公司将依托于主业煤炭开采业务的品种优势，稳定焦炭生产，并积极向下游化工制品延伸，拓展液氨、聚乙烯等产品，完善化工产业链的延伸。

财务分析

财务质量

公司提供了 2021 年～2023 年合并财务报告和 2024 年 1～9 月未经审计合并财务报表。利安达会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2021 年和 2022 年的财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见，中喜会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023 年的财务数据进行了审计，并均出具了标准无保留意见。截至 2023 年末，公司纳入合并范围内的主要子公司共 41 家。

资产构成与资产质量

近年公司资产规模有所波动，应收账款、存货和其他应收款占款规模较大，应收账款存在一定的回款风险，资产流动性较弱

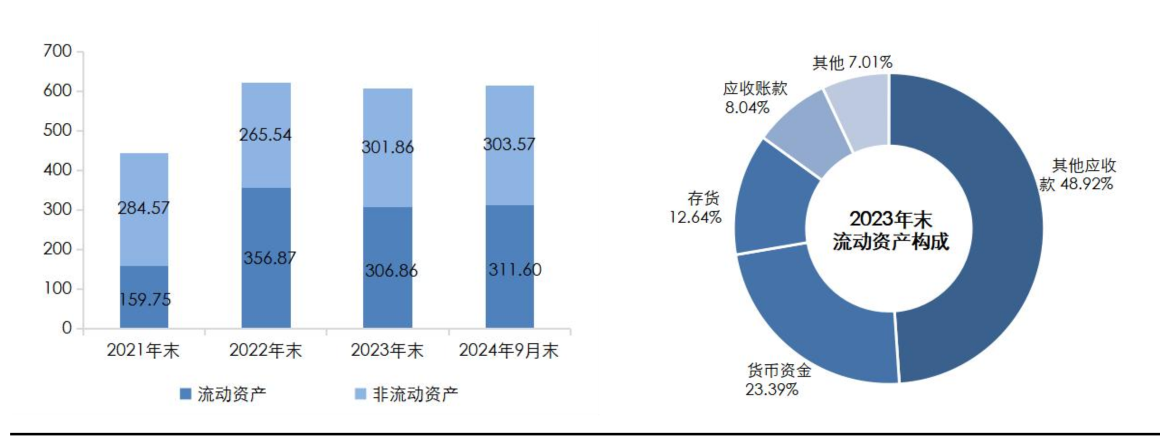
近年来，公司资产总额规模有所波动，2022 年末资产规模同比增加 40.08%主要系债务规模增加及合并范围调整所致，2023 年末基本持平。2021 年末～2023 年末公司资产结构有所波动，受其他应收款及受限货币资金占款规模增加等因素影响，2022 年公司资产结构调整为以流动资产为主，其中流动资产占比为 57.34%。2023 年末公司流动资产同比下降 14.02%，流动资产占比 50.41%。

截至 2023 年末，公司流动资产主要由其他应收款、货币资金、存货和应收账款构成。公司其他应收款规模较大，2022 年末同比增长 171.71%主要系新增对控股股东冀中能源集团 132.25 亿元借款所致；2023 年末其他应收款为 150.12 亿元，同比下降 24.19%，前五大其他应收款客户余额占其他应收款的比重为 72.29%，主要为冀中能源集团和锡林郭勒峰峰能源有限公司，款项性质均为借款；2023 年末公司其他应收款计提坏账准备为 2.87 亿元。公司货币资金主要为银行存款和其他货币资金，2023 年末占比分别为 20.66%和 79.33%，其他货币资金主要为受限货币资金，受限原因主要是银行承兑汇票保证金、信用证保证金、履约保证金。公司存货主要由原材料和库存产品构成，主要为煤炭和焦炭，2022 年末公司存货规模同比有所增长，主要系煤炭价格较高所致；2023 年末存货规模同比增长 8.72%，存货周转率为 4.00 次，处于行业较低水平[5]，存货占款较多。近年末公司应收账款规模较大且小幅波动，主要系物流贸易业务账款回收期较长，资金占用较严重所致，2023 年末公司账龄在一年以上的应收账款占比为 50.80%，公司应收账款计提坏账准备 3.66 亿元，2023 年应收账款周转次数为 7.46 次，处于行业较低水

[5] 2023 年，煤炭开采及洗选上市公司平均存货周转率为 24.85 次。

平[6]。

图表 14　近年末公司资产构成及 2023 年末流动资产构成情况（单位：亿元）

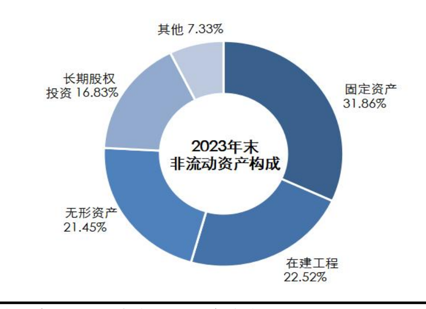


资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司非流动资产主要由固定资产、在建工程、无形资产和长期股权投资构成。近年末公司固定资产规模持续增加，2023 年末为 96.18 亿元，公司固定资产主要由房屋建筑物及机器设备构成，其中房屋建筑物及机器设备主要为煤矿巷道及采煤设备。截至 2023 年末，公司在建工程主要为九龙矿产业升级项目、察尔齐煤矿等项目，规模较大，后续仍存在一定资本支出需求；2022 年末公司在建工程同比下降 31.15%，主要系对方股东增资扩股，公司失去原控股子公司锡林郭勒峰峰能源有限公司（以下简称“锡林郭勒峰峰”）控制权，不再将其纳入合并范围，相关在建项目不再计入合并范围内核算所致。2023 年末公司对察尔齐煤矿继续投入，在建工程同比增加 9.41%。公司无形资产主要由土地使用权和特许权构成，2023 年末公司同比增加 34.83%主要系大远矿纳入公司合并范围，采矿权增加所致。截至 2023 年末公司长期股权投资主要为对冀中股份和锡林郭勒峰峰的投资，2022 年同比下降 4.09%，主要系公司出售所持金牛化工股份所致；2023 年同比增加 3.91%主要系冀中股份宣告发放现金股利或利润所致。

截至 2024 年 9 月末，公司资产规模和结构较 2023 年末变化大。截至 2024 年 9 月末，公司受限资产共计 124.78 亿元，占总资产的比重为 20.28%，占净资产的比重为 65.21%，主要为受限冀中股份股权、受限固定资产和受限货币资金构成。

图表 15　截至 2023 年末非流动资产构成及 2024 年 9 月末资产受限情况（单位：亿元）



受限资产	受限金额	受限原因
固定资产	46.68	融资租赁抵押物
股票	17.76	抵押贷款
股权	0.20	抵押贷款
货币资金	60.07	票据保证金等
合计	124.78	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

[6] 2023 年，煤炭开采及洗选上市公司平均应收账款周转率为 30.59 次。

资本结构

受益于经营积累及合并范围增加，近年公司所有者权益有所提高，少数股东权益占比较高

受益于经营积累及合并范围增加，近年公司所有者权益持续提高。截至 2023 年末，所有者权益主要由少数股东权益、未分配利润、实收资本和资本公积构成。

2021 年～2023 年，公司实收资本保持稳定。受合并范围增加火石咀煤矿、大远矿影响，2022 年及 2023 年资本公积持续增长。公司少数股东权益规模较大，主要为邯郸宝峰矿业、油房渠矿等非完全控股公司的少数股东权益较大所致，2022 年公司少数股东权益大幅增长，主要系合并火石咀煤矿所致，2023 年少数股东权益小幅增长。受益于经营积累，近年来公司未分配利润保持增长。

图表 16　近年末公司所有者权益及 2023 年末所有者权益构成情况（单位：亿元）

资料来源：公司提供，东方金诚整理

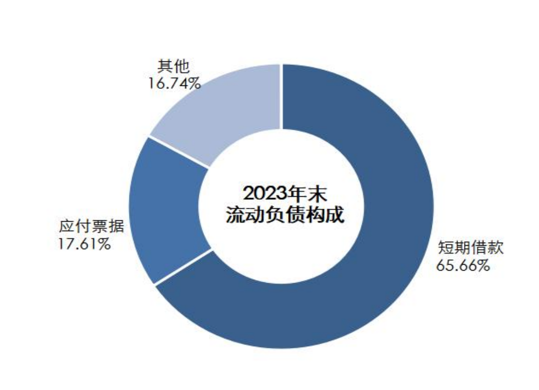
近年来公司债务规模有所增长，债务负担较重，债务结构以短期有息债务为主，存在一定集中偿债压力

近年来公司负债规模保持增长，负债结构以流动负债为主。2024 年 9 月末，公司负债规模较 2023 年末增长 4.47%。

近年公司流动负债逐年增长，2023 年末流动负债主要由短期借款和应付票据构成。公司短期借款持续增长，主要用于补充流动资金。2023 年末，公司短期借款由信用借款、保证借款、抵押借款和质押借款构成，占比分别为 14.27%、22.43%、50.41%和 12.89%。公司应付票据规模较大，主要系公司使用应付票据对内采购煤炭及材料，同时对外开具商业票据所致，近年来应付票据规模持续增长。2023 年末，公司应付票据主要由银行承兑汇票和商业承兑汇票构成，占比分别为 68.12%和 31.88%。

图表 17　近年末公司负债构成及 2023 年末流动负债构成情况（单位：亿元）



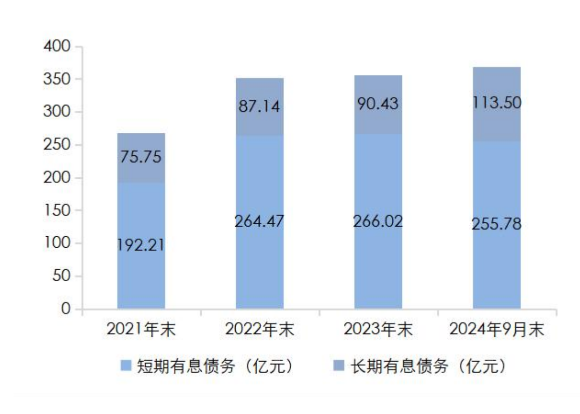


资料来源：公司提供，东方金诚整理

2023 年末，公司非流动负债主要由长期借款、长期应付款构成，期末余额分别为 60.18 亿元、28.87 亿元。近年来公司长期借款保持增长，主要用于补充流动资金，2023 年末公司长期借款主要由抵押借款和保证借款构成，占比为 26.58%和 68.43%。近年来长期应付款规模持续增加，2023 年末主要为长期应付融资租赁款。公司应付债券主要为公司所发行的公司债券，2022 年末应付债券同比减少 10.43 亿元，主要系"20 峰峰 03"投资者行使回售选择权，公司偿付"20 峰峰 03"本金，以及"20 冀峰 01"转入一年内到期非流动负债所致；2024 年 3 月末应付债券较 2023 年末同比增加 5.17 亿元系"24 冀中峰峰 MTN001"发行成功所致。2023 年末长期应付款主要为长期应付融资租赁款，近年来长期应付款规模持续增加。

近年来公司债务规模持续增长，债务规模较大且以短期有息债务为主，2023 年末短期有息债务占比 74.63%。负债率方面，2022 年公司债务保持增长，但受益于经营积累及合并范围调整，公司资产负债率和全部债务资本化比率保持相对稳定；2023 年公司经营性负债有所下降，同时合并范围扩大导致资产负债率和全部债务资本化比率均有所下降。2021 年～2023 年，公司所有者权益增长，长期债务资本化比率有所下降。从债务期限结构来看，截至 2024 年 9 月末，公司短期债务占比 69.26%，存在一定集中偿付压力。

图表 18　近年末公司有息债务及杠杆率情况（单位：%）





资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2024 年 9 月末，公司无对外担保。

盈利能力

近年公司营业收入有所下降，利润总额有所波动，公司期间费用较高，对利润有所侵蚀

2021 年～2023 年公司贸易规模有所下降，营业收入整体有所下降，但受益于煤炭价格整体处于高位，煤炭业务盈利规模整体提高，公司毛利润整体增长。2022 年受益于低利润率的贸易业务比重下降及煤炭业务盈利水平提高，公司营业利润率有所提高；2023 年随着煤炭价格回落，公司营业利润率有所下降。近年来，公司期间费用整体有所下降，其主要由财务费用、管理费用和研发费用构成，2022 年由于利息收入大幅增长，公司财务费用同比下降 55.47%；管理费用主要为职工薪酬，近年来有所波动。整体来看，受益于财务费用下降，公司期间费用整体有所下降。

公司投资收益主要来源于权益法下核算的长期股权投资收益，其主要来自冀中股份，2022 年和 2023 年投资收益分别同比增长 22.05%和 36.78%，主要系煤炭市场景气度较高，冀中股份盈利水平大幅提高所致。受毛利润及投资收益提高影响，公司利润总额整体呈增长趋势；公司总资本收益率和净资产收益率整体有所下降。

图表 19　近年公司盈利情况（单位：亿元、%）

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2024 年 1～9 月，公司营业总收入同比下降 10.53%，营业利润同比下降 20.93%，利润总额同比下降 9.75%，净利润同比变化不大。

现金流

近年来公司经营性现金流持续净流入，现金收入比保持较高水平，投资活动现金流净流出规模较大，对外部融资依赖性较大

近年公司经营性现金流保持净流入状态且净流入规模持续下降，现金收入保持在较高水平。2022 年公司经营性净现金流小幅下降，主要系公司存货及预付款项占款增加所致；2023 年经营性净现金流同比下降 63.04%，主要系公司偿付较多应付账款和应交税费。

2021 年和 2022 年公司投资性净现金流大幅净流出，主要系公司向股东提供借款所致。受公司融资需求增加，2021 年及 2022 年筹资性净现金流大幅净流入，2023 年公司融资需求增长平缓，同时公司分配股利、偿付较多利息，筹资性现金流呈净流出。

图表 20　近年公司现金流和现金收入比情况（单位：亿元、%）

资料来源：公司提供，东方金诚整理

整体来看，公司经营性净现金流规模可覆盖公司利息支出，但无法覆盖短期债务，公司债务偿还主要依靠债务滚动，对外部融资依赖性较大。

偿债能力

近年流动比率和速动比率上有所提升。受存货等占款提高及短期债务规模增加等因素影响，2022 年经营现金流动负债比有所下降。2023 年公司偿付较多经营性应付款项，经营性净现金流大幅下降，经营现金流动负债比有所下降。截至 2024 年 9 月末，公司未来一年内到期的债务为 255.78 亿元，未受限货币资金为 20.67 亿元，未能覆盖短期有息债务。从长期偿债能力来看，2022 年公司债务规模大幅增长，全部债务/EBITDA 有所下降，EBITDA 利息倍数有所提高。2023 年 EBITDA 利息倍数保持稳定，EBITDA 下降及债务增加带来全部债务/EBITDA 的提升。

图表 21　公司偿债能力主要指标（单位：%、倍）

指标名称	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年 9 月（末）
流动比率	70.20	105.22	99.96	104.75
速动比率	57.14	94.71	87.33	91.35
经营现金流动负债比	17.22	10.93	4.46	-
EBITDA 利息倍数	3.07	3.22	3.23	-
全部债务/EBITDA	6.81	6.22	7.25	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2023 年，公司分配股利、利润或偿付利息所支付的现金为 19.88 亿元，公司经营活动产生的现金流量净额为 13.70 亿元，投资性净现金流-1.01 亿元，筹资活动前净现金流无法覆盖短期有息债务。截至 2024 年 9 月末，公司合并范围内共取得授信额度 250.58 亿元，未使用授信 11.50 亿元。

过往债务履约和其他信用记录情况

根据公司提供的、由中国人民银行征信中心出具的《企业基本信用信息报告》（授信机构版），截至 2024 年 11 月 14 日，公司本部未结清信贷均为正常类，近三年无不良贷款记录。

截至本报告出具日，公司在债券市场发行的各期债券均正常付息，到期债券按时兑付。

外部支持

冀中能源集团是河北省国资委下属的河北省第一大国有煤炭企业，区域市场地位突出，作为冀中能源集团的核心经营主体，煤炭业务具有较强的规模和品种优势，近年公司在业务运营、对外融资等方面持续获得股东及相关各方较大支持

冀中能源集团是河北省国资委下属的河北省第一大国有煤炭企业。截至 2023 年末，冀中能源集团拥有煤炭资源储量 85.35 亿吨(不含地方托管煤矿)，剩余可采储量为 30.01 亿吨。冀中能源集团煤炭矿区主要分布在河北、山西和内蒙古等地，煤种以优质炼焦煤、1/3 焦煤、肥煤、气肥煤以及瘦煤为主，其中冶金及炼焦用焦煤占比 50%，具有较强规模优势和品种优势。2023 年，冀中能源集团煤炭产量 4865.82 万吨，区域市场地位突出。冀中能源集团医药业务经营主体华北制药股份有限公司是我国最大的抗生素生产基地之一，拥有较为完整的青霉素和头孢类产业链，青霉素是华北制药的传统优势产业，具有较强的规模优势。

截至 2024 年 9 月末，冀中能源集团（合并）资产总额 2584.86 亿元，所有者权益 566.73 亿元，资产负债率 78.07%。2023 年和 2024 年 1～9 月，冀中能源集团分别实现营业总收入 1180.05 亿元和 738.78 亿元，利润总额 36.61 亿元和 12.93 亿元。冀中能源集团旗下拥有两家上市子公司，分别为冀中能源股份有限公司（股票简称“冀中能源”，股票代码“000937.SZ”，以下简称“冀中股份”）和华北制药股份有限公司（股票简称“华北制药”，股票代码“600812.SH”）。

煤炭业务运营方面，根据国土资源局要求，公司牛儿庄矿、孙庄矿原计划将在 2020 年底前退出关停，但经过河北省政府批准，相关煤矿延期退出，有利于稳定公司煤炭业务盈利能力。资产整合方面，根据冀中能源集团统一安排，公司作为集团机械及装备制造整合主体，未来将逐步整合集团内部机械及装备制造业务。煤炭资源方面，2022 年 11 月 14 日，冀中能源集团有限责任公司召开【2022】第 20 号党委常委会（扩大）会议纪要，同意将陕西彬长经营管理权调整为峰峰集团；受冀中能源集团有限责任公司委托代管陕西火石咀煤矿有限责任公司，公司煤炭产能大幅增长。

融资方面，公司在资本市场公开发行的长期债券及多笔银行贷款均获得冀中能源集团担保，截至 2024 年 9 月末，公司 230 亿元债务由冀中能源集团提供担保。

增信措施

冀中能源集团对“24 冀中峰峰 MTN006”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，保证的范围包括公司在中国银行间市场交易商协会注册通知书（中市协注〔2024〕MTN799 号）有效期内发行的待偿还金额不超过的人民币 20.00 亿元（含 20.00 亿元）中期票据的本金和对应的利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用，承担保证责任的期间为本次债务融资工具存续期及到期日起三年。

冀中能源集团综合实力很强，为“24 冀中峰峰 MTN006”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有很强的增信作用

冀中能源集团是由原河北金牛能源集团有限责任公司和原峰峰集团有限公司于 2008 年 6 月重组成立，初始注册资本为 437482.98 万元。经过河北省政府注资、多次增资扩股和内部积

累，实收资本规模稳步提高。截至 2023 年末，冀中能源集团实收资本 694385.34 万元，控股股东和实际控制人河北省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“河北省国资委”）持股比例 100%。

冀中能源集团是河北省国资委下属的河北省第一大国有煤炭企业。截至 2023 年末，冀中能源集团拥有煤炭资源储量 85.35 亿吨(不含地方托管煤矿)，剩余可采储量为 30.01 亿吨，煤炭矿区主要分布在河北、山西、内蒙古、新疆、陕西等地，煤种以优质炼焦煤、1/3 焦煤、肥煤、气肥煤以及瘦煤为主，其中冶金及炼焦用焦煤占比 50%以上，具有较强规模优势和品种优势。2023 年，冀中能源集团煤炭产量 4865.82 万吨。冀中能源集团医药业务经营主体华北制药股份有限公司是我国最大的抗生素生产基地之一，拥有较为完整的青霉素和头孢类产业链，青霉素是华北制药的传统优势产业，具有较强的规模优势。冀中能源集团主要从事煤炭、物流及服务、医药和化工业务，收入和毛利润主要来源于物流及服务、煤炭和医药业务，2023 年营业总收入和毛利润分别为 1180.05 亿元和 225.93 亿元。

2023 年末，冀中能源集团资产总额 2539.65 亿元，所有者权益为 514.96 亿元；负债总额 2024.68 亿元。2023 年末，冀中能源集团全部债务规模 1535.26 亿元，短期债务占比 77.22%，资产负债率 79.72%。

河北省经济实力和财政实力均很强，2023 年 GDP 规模为 43944.1 亿元，位居全国第 12 位，同比增速为 5.5%。受益于地区经济增长及中央财政支持，河北省近年财政收入持续增长，2023 年全省一般公共预算收入 4286.2 亿元，全国排名第 9 位，财政实力位于全国中上游水平。作为河北省国资委下属第一大煤炭企业，冀中能源集团在融资和资产注入等方面持续获得河北省国资委及相关各方很强支持。

东方金诚认为冀中能源集团地处的冀中煤炭基地是国家重点规划建设的十四个大型煤炭基地之一，煤炭资源储量丰富，品种齐全，以稀缺炼焦煤为主，是我国重要的炼焦煤生产基地，具有极强的行业竞争地位；矿区地理位置优越，临近华北华东等国内钢铁企业主要分布区域，运输条件便利，与多家头部钢企建立了稳定合作关系，有助于业务的稳定发展；子公司华北制药是我国最大抗生素生产企业之一，医药业务盈利保持稳定。同时，东方金诚关注到，跟冀中能源集团少数股东权益占比仍较高，未分配利润持续为负；有息债务规模仍较大且以短期有息债务为主，资产负债率偏高，存在一定债务集中偿还压力。

综上所述，东方金诚评定冀中能源集团主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定。冀中能源集团为“24 冀中峰峰 MTN006”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有很强的增信作用

抗风险能力及结论

公司是国内大型煤炭企业冀中能源集团煤炭业务核心子公司之一，煤炭资源储备较丰富，煤种以优质炼焦煤为主，公司炼焦煤具有低灰、低硫、低磷、粘结性强等特点，具有很强的规模优势和市场竞争力；公司煤炭主力矿井位于河北省邯郸市，临近华北华东等国内钢铁主要分布区域，产品销售区位优势较明显，产品产销率较高，煤炭毛利率保持在较高水平；冀中能源集团为“24 冀中峰峰 MTN006”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有很强的增信作用。

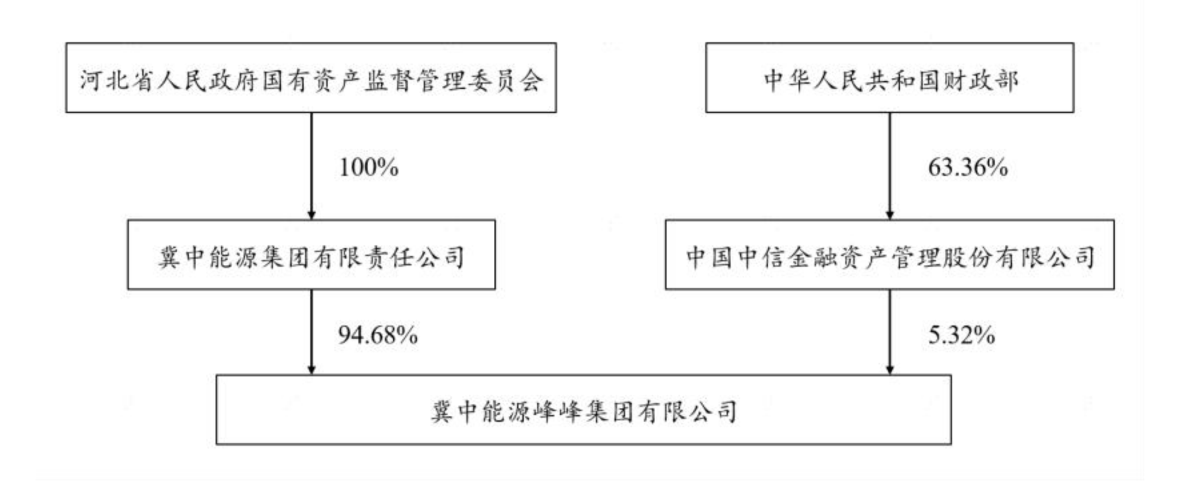
同时，东方金诚关注到，近年公司原煤产销量有所波动，部分矿井开采年限较长、地质环境复杂，未来仍面临一定安全生产及成本控制压力；公司在建煤矿项目已投入资金规模较大，且长时间未能正式投产，应收账款、存货和其他应收款规模较大，对公司资金周转形成一定影响；近年公司有息债务增长较快，资产负债率水平较高，债务结构以短期有息债务为主。

外部支持方面，冀中能源集团是河北省国资委下属的河北省第一大国有煤炭企业，区域市场地位突出，作为冀中能源集团核心经营主体，近年来公司在业务运营、对外融资等方面获得股东及相关各方很大支持。

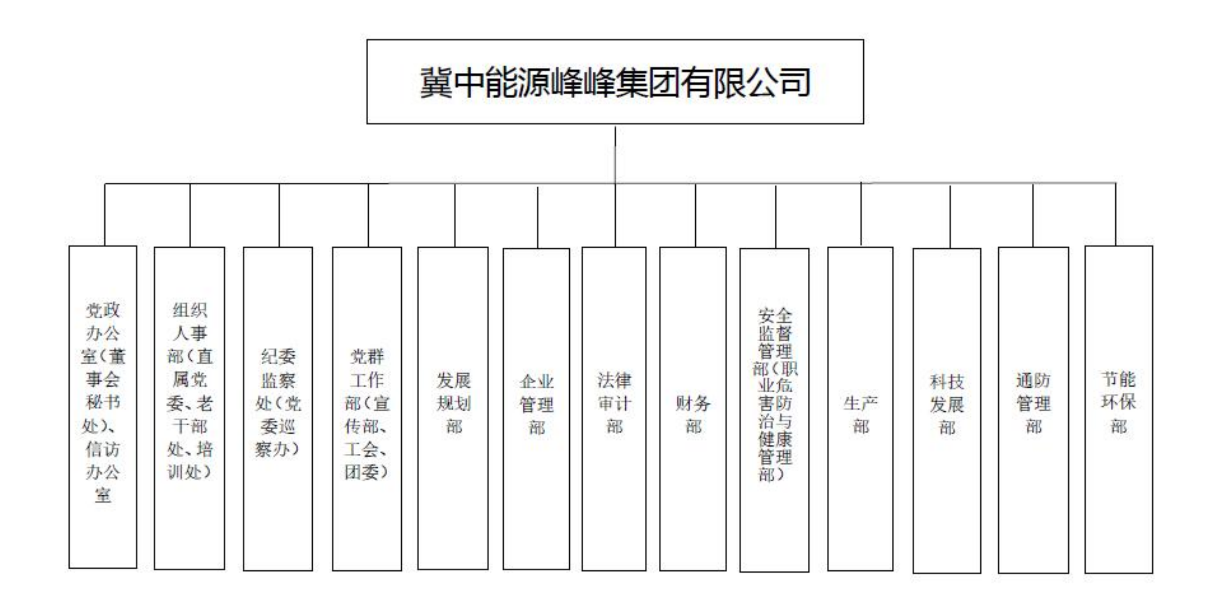
综合考虑，东方金诚评定峰峰集团主体信用等级为 AA+[7]，评级展望为稳定，“24 冀中峰峰 MTN006”信用等级为 AAA。

[7] 本次主体评级信息的有效期列示于信用等级通知书，有效期满后自动失效，请报告使用者仅参考处于有效期内的主体评级信息。

附件一：截至 2024 年 9 月末公司股权结构图



附件二：截至 2024 年 9 月末公司组织结构图



附件三：公司主要财务数据及财务指标

项目名称	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 9 月（未经审计）
主要财务数据及指标				
资产总额（亿元）	444.31	622.41	608.71	615.17
所有者权益（亿元）	133.94	189.16	203.04	191.35
负债总额（亿元）	310.37	433.25	405.67	423.82
短期债务（亿元）	192.21	264.47	266.02	255.78
长期债务（亿元）	75.75	87.14	90.43	113.50
全部债务（亿元）	267.97	351.61	356.45	369.27
营业收入（亿元）	274.28	186.99	186.56	128.02
利润总额（亿元）	19.68	32.21	26.07	10.19
净利润（亿元）	16.52	24.93	22.29	8.31
EBITDA（亿元）	39.35	56.48	49.13	-
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	39.18	37.08	13.70	11.36
投资活动产生的现金流量净额（亿元）	-61.93	-49.02	-1.01	-3.49
筹资活动产生的现金流量净额（亿元）	13.20	6.80	-9.72	-2.10
毛利率（%）	14.50	25.30	20.18	23.08
营业利润率（%）	12.49	22.47	17.62	20.65
销售净利率（%）	6.02	13.33	11.95	6.49
总资本收益率（%）	6.99	7.70	6.60	-
净资产收益率（%）	12.33	13.18	10.98	-
总资产收益率（%）	3.72	4.01	3.66	-
资产负债率（%）	69.85	69.61	66.64	68.89
长期债务资本化比率（%）	36.13	31.54	30.81	37.23
全部债务资本化比率（%）	66.67	65.02	63.71	65.87
货币资金短债比（%）	10.73	27.61	26.98	31.57
非筹资性现金净流量债务比率（%）	-8.49	-3.39	3.56	-
流动比率（%）	70.20	105.22	99.96	104.75
速动比率（%）	57.14	94.71	87.33	91.35
经营现金流动负债比（%）	17.22	10.93	4.46	-
EBITDA 利息倍数（倍）	3.07	3.22	3.23	-
全部债务/EBITDA（倍）	6.81	6.22	7.25	-
应收账款周转率（次）	10.80	7.42	7.46	-
销售债权周转率（次）	9.25	6.63	6.44	-
存货周转率（次）	7.87	4.27	4.00	-
总资产周转率（次）	0.65	0.35	0.30	-
现金收入比（%）	112.09	109.15	113.32	111.77

附件四：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率（%）	（营业收入-营业成本）/营业收入×100%
营业利润率（%）	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×100%
销售净利率（%）	净利润/营业收入×100%
净资产收益率（%）	净利润/所有者权益×100%
总资本收益率（%）	（净利润+利息费用）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
总资产收益率（%）	净利润/资产总额×100%
资产负债率（%）	负债总额/资产总额×100%
长期债务资本化比率（%）	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
全部债务资本化比率（%）	全部债务/（全部债务+所有者权益）×100%
担保比率（%）	担保余额/所有者权益×100%
EBITDA 利息倍数（倍）	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA（倍）	全部债务/EBITDA
货币资金短债比（倍）	货币资金/短期债务
非筹资性现金净流量债务比率（%）	（经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额）/全部债务×100%
流动比率（%）	流动资产/流动负债×100%
速动比率（%）	（流动资产-存货）/流动负债×100%
经营现金流动负债比率（%）	经营活动产生的现金流量净额/流动负债×100%
应收账款周转率（次）	营业收入/平均应收账款净额
销售债权周转率（次）	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转率（次）	营业成本/平均存货净额
总资产周转率（次）	营业收入/平均资产总额
现金收入比率（%）	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%

注：EBITDA=利润总额+利息费用+折旧+摊销
长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务
短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务
全部债务=长期债务+短期债务
利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件五：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级	定义
AAA	偿还债务能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

短期债券信用等级符号及定义

等级	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

跟踪评级安排

根据监管部门有关规定的要求，东方金诚将在“冀中能源峰峰集团有限公司 2024 年度第六期中期票据”（以下简称为“该债项”）的信用等级有效期内，持续关注与冀中能源峰峰集团有限公司（以下简称为“受评主体”）和该债项相关的、可能影响其信用等级的重大事项，实施跟踪评级。东方金诚在信用等级有效期满后不再承担对该债项的跟踪评级义务。

跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。定期跟踪评级每年进行一次，东方金诚将按照监管规定或委托评级合同约定出具定期跟踪评级报告；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对该债项信用等级产生重大影响的事项时启动。

在该债项信用等级有效期内发生可能影响其信用评级的事项时，委托方或受评主体等相关方应及时告知东方金诚，并提供相关资料，东方金诚将就相关事项进行分析，视情况出具不定期跟踪评级结果。

如委托方或受评主体等相关方未能及时或拒绝提供跟踪评级所需相关资料，东方金诚将有权视情况采取延迟披露跟踪评级结果、确认或调整信用等级、公告信用等级暂时失效或终止评级等评级行动。

东方金诚出具的跟踪评级结果等相关信息将按照监管规定或委托评级合同约定向相关单位报送或披露。

东方金诚国际信用评估有限公司

2025 年 1 月 17 日